

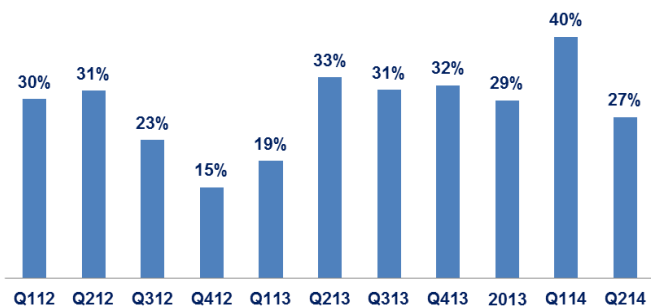
תשואת יתר | מחיר יעד: \$30.3

אלעד קראוס | elad@leadercm.co.il | 03-6845720

תגובה לדוחות Q2/14

עיקרי התוצאות, מיליוני \$ (NON GAAP)			
2013	Q2.13	Q2.14	
533.2	152.6	127.6	הכנסות
159.8	50.3	39.9	רווח גולמי
30%	33.0%	31.3%	%
227	69.7	59.7	ADJ. EBITDA
43%	46%	47%	%
42	25.1	9.1	רווח נקי
7.8%	16.4%	7.1%	%

רווחיות גולמית במגזר החשמל



אורמת פרסמה היום בבוקר את הדוח לרבעון השני. כצפוי, הדוח היה חלש עקב החולשה במגזר המוצרים. הרווחיות במגזר החשמל הייתה נמוכה, עם רווח גולמי של 27%, על רקע העברת עלויות מהרבעון הראשון. בנוסף, נרשמה ירידה משמעותית במגזר המוצרים של כ-45%. עם זאת, יש מספר סיבות לאופטימיות להמשך השנה. ראשית כל, הרבעון השלישי הינו חזק עונתית עקב תעריפי החשמל הגבוהים בקליפורניה בתקופת הקיץ. מעבר לאפקט העונתי, פרויקט סארולה צפוי להתחיל להניב הכנסות בסוף השנה ולתרום לצמיחת מגזר המוצרים. העובדה שאורמת אינה משנה את תחזיותיה השנתיות מאשררת את השינוי החיובי הצפוי במחצית השנייה של השנה.

■ **מגזר החשמל הציג תוצאות חלשות כצפוי, אך אין שינוי בתחזית השנתית** - הכנסות המגזר צמחו בכ-4.5% לעומת הרבעון המקביל לרמה של 91.7 מ' דולר וזאת ללא Heber 1 אשר לא עבד במהלך הרבעון הראשון בשל החלפת ציוד. עם זאת, שיעור הרווחיות היה נמוך מאוד ועמד על 26.6% בלבד, ביחס ל-40% ב-Q1. הסיבה לרווחיות הנמוכה נעוצה בשיפטינג בעלויות תפעול התחנות, שעברו מ-Q1 והעיבו על הרווחיות של Q2. מרווח זה אינו מייצג, כפי שהמרווח ברבעון הראשון (40%) לא היה מייצג. להערכתנו, ברבעון השלישי

אורמת צפויה לחזור ולהציג שיעורי רווחיות גולמית של כ-33%. בנוסף, הרווח של אורמת הושפע לרעה מעט גם מסעיפים חד-פעמיים שהתקדמו זה עם זה: מחד השפעה שלילית של מחיקת פרויקט Wister שבקליפורניה בהיקף של כ-8.1 מ' דולר ומאידך השפעה חיובית של רווח ההון ממכירת Heber Solar בהיקף של 7.6 מ' דולר. על פי התחזית של אורמת לשנת 2014, היקף ההכנסות של החברה צפוי לעמוד על 370-380 מ' דולר – ללא שינוי בתחזית לעומת הרבעון הקודם.

פרטי התאגיד

לידר ושות' בית השקעות בע"מ
רח' הארבעה 21, תל-אביב
טל: 03-6845757

גילוי מטעם התאגיד

1. מכין עבודת האנליזה הינו עובד לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר").
2. דוח זה מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור וכן על הערכות, אומדנים ומידע אחר אשר לידר מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שבצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. הדוח אינו מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהו למהימנות ולנכונות המידע המפורט בו.
3. הדוח מיועד ללקוחות כשירים בלבד כחומר מסייע. אין לראות בדוח זה ובמידע והניתוח הכלולים בו הזמנה, הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך והנכסים הפיננסיים המתוארים בו (להלן יחדיו: "ניירות ערך") ו/או ניירות ערך אחרים כלשהם.
4. הדוח אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיעים ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות, הפרטים והנסיבות הקשורות בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. לפיכך, דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
5. המסתמך על דוח זה עושה כן על אחריותו בלבד ולידר, עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם (להלן יחדיו: "קבוצת לידר") לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדוח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו ואינם ערבים או אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.
6. תאגידים מקבוצת לידר עוסקים, בין היתר, בהפצת ניירות ערך, חיתום, שיווק השקעות, מסחר בניירות ערך, השקעה בניירות ערך לחשבון עצמם, ברוקרג' ותיווך בעסקאות ניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה, בנקאות להשקעות ופעילויות אחרות בשוק ההון. ילין לפידות החזקות בע"מ, חברה בשליטה משותפת של קבוצת לידר, עוסקת באמצעות חברות בנות בניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות.
7. חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה מחזיקים ו/או עשויים להחזיק ו/או לבצע פעולות קניה ומכירה, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך הנסקרים בדוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו, וכן עשויים לבצע פעולות בניירות הערך הנ"ל על פי שיקול דעתם העצמאי שלא באופן התואם למסקנת הדוח. כמו כן חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה עשויים לתת שירותי הפצה ו/או חיתום ו/או ברוקרג' ו/או בנקאות להשקעות ו/או שירותים אחרים בקשר לניירות הערך ולתאגידים נשוא דוח זה ולקבל תמורה בגין שירותים אלה, וכן עשויים להיות קשורים בקשרים עסקיים עם התאגידים המתוארים בדוח זה.
8. לידר או תאגידים קשורים לה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים בעבודה זו ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית" – כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007).

סולם המלצות

- קניה** - תשואת יתר של מעל 20% בשנה הקרובה
- ת. יתר** - תשואת יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה
- ת. שוק** - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
- ת. חסר** - תשואת חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה
- מכירה** - תשואת חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

פרטי מכיני עבודת האנליזה:

אלעד קראוס:
כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב
elad@leadercm.co.il :e-mail

השכלה: M.B.A מנהל עסקים עם התמחות במימון – אוניברסיטת בר אילן.
B.A כלכלה, מנהל עסקים ומדעי המדינה – אוניברסיטת בר אילן.

מתודולוגיה וגורמי סיכון

מתודולוגיה: הערכנו את שוויה של החברה בעיקר על בסיס מודל היוון תזרים מזומנים.
גורמי סיכון:

- רגולציה בארה"ב – קיטון בכמות השימוש באנרגיה הירוקה.
- סיכון תפעולי – פעילות של אנרגיה גיאותרמית הינה מורכבת ודורשת ניהול צמוד.
- ריבית עולה עלולה לפגוע בעלות המימון של החברה.

גילוי והצהרת האנליסט:

אני, אלעד קראוס, בעל רישיון מס' 11692, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אלעד קראוס